



Κεφάλαιο 14



Η νομισματική πολιτική και η κεντρική τράπεζα

Περίγραμμα κεφαλαίου

- Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος
- Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ
- Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος επηρεάζεται από τρεις ομάδες
 - Την κεντρική τράπεζα που είναι υπεύθυνη για τη νομισματική πολιτική
 - Τα πιστωτικά ιδρύματα (τράπεζες) που δέχονται καταθέσεις και χορηγούν δάνεια
 - Το κοινό (άτομα και επιχειρήσεις) που έχει στην κατοχή του χρήματα με τη μορφή χαρτονομισμάτων, κερμάτων ή τραπεζικών καταθέσεων

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος σε μια οικονομία όπου το χρήμα έχει μόνο φυσική μορφή
 - Ένα εμπορικό σύστημα που βασίζεται στον αντιπραγματισμό είναι άβολο
 - Η δημιουργία μιας κεντρικής τράπεζας που τυπώνει χρήμα μπορεί να βελτιώσει την κατάσταση
 - Η κεντρική τράπεζα χρησιμοποιεί τα χρήματα που τυπώνει για ν' αγοράσει πραγματικά περιουσιακά στοιχεία από το κοινό. Έτσι τα χρήματα τίθενται σε κυκλοφορία
 - Οι άνθρωποι δέχονται τα χαρτονομίσματα επειδή πιστεύουν ότι θα τα δεχτούν και οι άλλοι
 - Η κυβέρνηση πιστοποιεί ότι το χρήμα είναι νόμιμο μέσο πληρωμών, οπότε μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εξόφληση χρεών και την πληρωμή φόρων
 - Στο ενεργητικό της κεντρικής τράπεζας βρίσκονται τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία που αγοράζει από το κοινό, ενώ στο παθητικό βρίσκεται το χρήμα που εξέδωσε
 - Το χρήμα αυτό ονομάζεται νομισματική βάση

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος σε μια οικονομία όπου το χρήμα έχει μόνο φυσική μορφή
 - Σε μια οικονομία όπου το χρήμα έχει μόνο φυσική υπόσταση, η προσφορά χρήματος ισούται με τη νομισματική βάση

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος στο τραπεζικό σύστημα των αναλογικών διαθεσίμων
 - Καθώς η οικονομία γίνεται πιο πολύπλοκη αναπτύσσονται οι τράπεζες
 - Αν τα μετρητά χάνονται ή κλέβονται εύκολα, τα άτομα θα προτιμούν να έχουν όλο το χρήμα τους σε τραπεζικές καταθέσεις αντί σε μετρητά
 - Σ' αυτήν την περίπτωση, ο ενοποιημένος ισολογισμός όλων των τραπεζών θα έχει στο ενεργητικό του όλα τα μετρητά της οικονομίας και στο παθητικό όλες τις τραπεζικές καταθέσεις
 - Ο ισολογισμός της κεντρικής τράπεζας παραμένει ο ίδιος, όπως στην περίπτωση της οικονομίας όπου το χρήμα έχει μόνο φυσική μορφή

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος στο τραπεζικό σύστημα των αναλογικών διαθεσίμων
 - Τα ρευστά διαθέσιμα που διατηρούν οι τράπεζες ονομάζονται τραπεζικά διαθέσιμα (ή αποθεματικά)
 - Όταν τα τραπεζικά διαθέσιμα ισούνται με τις καταθέσεις, το σύστημα ονομάζεται τραπεζικό σύστημα των *100% διαθεσίμων*
 - Οι τράπεζες μπορούν να έχουν κέρδος μόνο αν ζητούν αμοιβή από τους καταθέτες, αφού τα διαθέσιμά τους δεν αποφέρουν κάποιο τόκο

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος στο τραπεζικό σύστημα των αναλογικών διαθεσίμων
 - Αντί να διατηρεί διαθέσιμα που δεν αποφέρουν τόκο, μια τράπεζα δανείζει ορισμένα απ' αυτά
 - Αυτό είναι εφικτό, αφού οι εισροές και οι εκροές χρημάτων της τράπεζας είναι προβλέψιμες σε μεγάλο βαθμό και μόνο ένα τμήμα των διαθεσίμων απαιτείται για την κάλυψη των εκροών
 - Αν η τράπεζα πρέπει να διατηρεί μόνο το 25% των συνολικών καταθέσεων σε διαθέσιμα για να καλύπτει τις εκροές, μπορεί να δανείσει το υπόλοιπο 75%
 - Ο λόγος διαθεσίμων προς καταθέσεις θα είναι 25%
 - Όταν ο λόγος διαθεσίμων προς καταθέσεις είναι μικρότερος από 100%, το σύστημα ονομάζεται τραπεζικό σύστημα των αναλογικών διαθεσίμων

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος στο τραπεζικό σύστημα των αναλογικών διαθεσίμων
 - Όταν όλες οι τράπεζες ακολουθήσουν αυτήν την ιδέα αρχίζοντας να χορηγούν δάνεια, θα δημιουργηθεί μια πολλαπλάσια επέκταση των δανείων και των καταθέσεων στην οικονομία

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος στο τραπεζικό σύστημα των αναλογικών διαθεσίμων
 - Η διαδικασία αυτή θα σταματήσει μόνο όταν τα χρήματα που διατηρούν οι τράπεζες (διαθέσιμα) θα είναι ίσα με το 25% των συνολικών καταθέσεων και τα δάνεια ίσα με το 75% των συνολικών καταθέσεων
 - Για παράδειγμα, αν η νομισματική βάση είναι \$1 εκατομμύριο, οι τράπεζες θα δανείζαν τα \$3 εκατομμύρια και το συνολικό ενεργητικό τους θα ήταν \$4 εκατομμύρια
 - Δανείζοντας τα \$3 εκατομμύρια, οι τράπεζες δημιουργούν νέες καταθέσεις \$3 εκατομμυρίων
 - Προσθέτοντας τα \$3 εκατομμύρια των νέων καταθέσεων στο \$1 εκατομμύριο των ήδη υπάρχουσών καταθέσεων έχουμε το συνολικό παθητικό του τραπεζικού συστήματος, που είναι \$4 εκατομμύρια

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος στο τραπεζικό σύστημα των αναλογικών διαθεσίμων
 - Η προσφορά χρήματος της οικονομίας αυτής ισούται με το συνολικό ποσό των τραπεζικών καταθέσεων (\$4 εκατομμύρια δολάρια στο παράδειγμα)
 - Η σχέση μεταξύ νομισματικής βάσης και προσφοράς χρήματος μπορεί να δειχτεί αλγεβρικά
 - Έστω ότι M = προσφορά χρήματος, $BASE$ = νομισματική βάση, DEP = τραπεζικές καταθέσεις, RES = τραπεζικά διαθέσιμα, res = ο επιθυμητός λόγος διαθεσίμων προς καταθέσεις των τραπεζών (RES/DEP)
 - Αφού το κοινό δεν κρατά μετρητά,

$$M = DEP \quad (14.1)$$

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος στο τραπεζικό σύστημα των αναλογικών διαθεσίμων

- Οι τράπεζες επιθυμούν να διατηρούν $res \times DEP$ σε διαθέσιμα, τα οποία θα πρέπει να ισούνται με την ποσότητα των χρημάτων που διοχέτευσε η κεντρική τράπεζα, οπότε

$$res \times DEP = BASE \quad (14.2)$$

- Χρησιμοποιώντας τις Εξ. (14.1) και (14.2) προκύπτει

$$M = DEP = BASE/res \quad (14.3)$$

- Οπότε σε μια οικονομία με τραπεζικό σύστημα αναλογικών διαθεσίμων, όταν το κοινό δεν κρατά μετρητά, η προσφορά χρήματος ισούται με το πηλίκο της νομισματικής βάσης δια το λόγο διαθεσίμων προς καταθέσεις

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος στο τραπεζικό σύστημα των αναλογικών διαθεσίμων
 - Κάθε μονάδα της νομισματικής βάσης επιτρέπει τη δημιουργία $1/res$ μονάδων χρήματος

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Τραπεζικός πανικός
 - Στο παράδειγμα, οι τράπεζες υπολογίζουν ότι δεν θα χρειαστεί ποτέ να επιστρέψουν πάνω από το 25% των καταθέσεων τους
 - Αν περισσότερα άτομα ήθελαν ν' αποσύρουν τα χρήματά τους, η τράπεζα δεν θα είχε τη δυνατότητα να τα επιστρέψει
 - Αν τα άτομα πιστέψουν ότι μια τράπεζα δεν είναι ικανή να τους επιστρέψει τα χρήματά τους, ενδέχεται να πανικοβληθούν και να σπεύσουν να τα αποσύρουν, προκαλώντας τραπεζικό πανικό

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος με μετρητά στα χέρια του κοινού και τραπεζικό σύστημα αναλογικών διαθεσίμων
 - Αν το κοινό κρατά μετρητά και ταυτόχρονα υπάρχει ένα τραπεζικό σύστημα αναλογικών διαθεσίμων, τα πράγματα γίνονται πιο πολύπλοκα
 - Η προσφορά χρήματος αποτελείται από τα μετρητά που κρατά το κοινό και τις τραπεζικές καταθέσεις, οπότε

$$M = CU + DEP \quad (14.4)$$

- Η νομισματική βάση κρατείται ως μετρητά από το κοινό και ως διαθέσιμα από τις τράπεζες, οπότε

$$BASE = CU + RES$$

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος με μετρητά στα χέρια του κοινού και τραπεζικό σύστημα αναλογικών διαθεσίμων
 - Διαιρώντας κατά μέλη τις δύο αυτές εξισώσεις προκύπτει
$$M/BASE = (CU + DEP)/(CU + RES) \quad (14.6)$$
 - Η παραπάνω σχέση μπορεί να γραφεί ως
$$M/BASE = [(CU/DEP) + 1]/[(CU/DEP) + RES/DEP] \quad (14.7)$$
 - Ο λόγος μετρητών προς καταθέσεις (CU/DEP , ή cu) προσδιορίζεται από το κοινό
 - Ο λόγος διαθεσίμων προς καταθέσεις (RES/DEP , ή res) προσδιορίζεται από τις τράπεζες

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Η προσφορά χρήματος με μετρητά στα χέρια του κοινού και τραπεζικό σύστημα αναλογικών διαθεσίμων

- Αναδιατυπώνοντας την Εξ. (14.7) έχουμε

$$M = [(cu + 1)/(cu + res)]BASE \quad (14.8)$$

- Ο όρος $(cu + 1)/(cu + res)$ είναι ο πολλαπλασιαστής χρήματος
 - ✓ Ο πολλαπλασιαστής χρήματος είναι μεγαλύτερος από 1 όταν ο res είναι μικρότερος από 1 (όπως ισχύει στο τραπεζικό σύστημα αναλογικών διαθεσίμων)
 - ✓ Αν $cu = 0$, ο πολλαπλασιαστής είναι $1/res$, όπως στην περίπτωση όπου όλα τα χρήματα διοχετεύονται σε καταθέσεις
 - ✓ Ο πολλαπλασιαστής μειώνεται όταν το cu ή ο res αυξηθούν
 - ✓ Στοιχεία για τον πολλαπλασιαστή χρήματος στις ΗΠΑ (Πίνακας 14.1)

Πίνακας 14.1 Η νομισματική βάση, ο πολλαπλασιαστής χρήματος και η προσφορά χρήματος στις Η.Π.Α.

Η νομισματική βάση, ο πολλαπλασιαστής χρήματος και η προσφορά χρήματος στις ΗΠΑ

Νομισματική κυκλοφορία, CU	\$741,2 δισ.
Τραπεζικά διαθέσιμα, RES	\$71,0 δισ.
Νομισματική βάση, BASE	\$812,2 δισ.
Καταθέσεις, DEP	\$636,4 δισ.
Προσφορά χρήματος, M (=CU + DEP)	\$1377,5 δισ.
Λόγος διαθεσίμων προς καταθέσεις, res (= RES/DEP)	0,1116
Λόγος μετρητών προς καταθέσεις, cu (=CU/DEP)	1,1647
Πολλαπλασιαστής χρήματος, (cu + 1) / (cu + res)	1,70
Λόγος προσφοράς χρήματος προς τη βάση, M/BASE	1,70

Πηγή Federal Reserve Bulletin, Ιούλιος 1999. Οι καταθέσεις αποτελούν το άθροισμα των καταθέσεων για συναλλαγές συν τις ταξιδιωτικές επιταγές, και η προσφορά χρήματος είναι η M1.

Τα στοιχεία είναι για τον Απρίλιο του 1999. Για πρόσφατα στοιχεία και τις ιστορικές σειρές δείτε

www.federalreserve.gov/md.htm

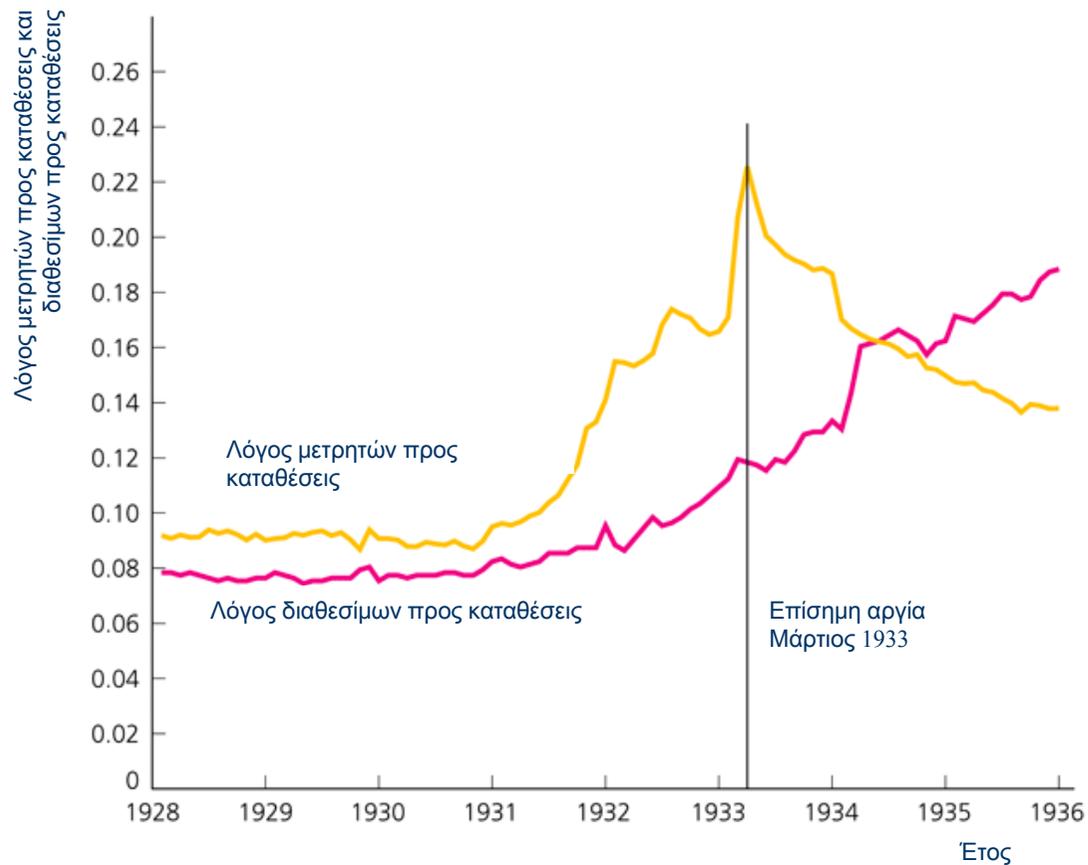
Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Πράξεις ανοικτής αγοράς
 - Ο πιο άμεσος και συχνός τρόπος μεταβολής της προσφοράς χρήματος είναι η αύξηση ή μείωση της νομισματικής βάσης μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς
 - Για την αύξηση της νομισματικής βάσης, η κεντρική τράπεζα τυπώνει χρήματα και τα χρησιμοποιεί για την αγορά περιουσιακών στοιχείων (αγορά στην ανοικτή αγορά)
 - Αν η κεντρική τράπεζα επιθυμεί ν' αυξήσει την προσφορά χρήματος κατά 15%, αγοράζει 15% περισσότερα περιουσιακά στοιχεία και το παθητικό της αυξάνεται κατά 15%, δηλαδή κατά το ποσό των μετρητών που θέτει σε κυκλοφορία
 - Για να μειώσει τη νομισματική βάση, η κεντρική τράπεζα πουλά περιουσιακά στοιχεία και αποσύρει τα χρήματα που συγκεντρώνει (πώληση στην ανοικτή αγορά)
 - Με σταθερό πολλαπλασιαστή χρήματος, μια μείωση της νομισματικής βάσης κατά 15% αντιστοιχεί σε μείωση της προσφοράς χρήματος κατά 15%

Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Εφαρμογή: Ο πολλαπλασιαστής χρήματος στη Μεγάλη Ύφεση
 - Ο πολλαπλασιαστής χρήματος είναι συνήθως αρκετά σταθερός, αλλά μειώθηκε σημαντικά στη Μεγάλη Ύφεση
 - Η μείωση του πολλαπλασιαστή οφειλόταν στον τραπεζικό πανικό, που επηρέασε τον πολλαπλασιαστή με δύο τρόπους
 - Τα άτομα άρχισαν να βλέπουν τις τράπεζες με δυσπιστία και έτσι ο λόγος μετρητών προς καταθέσεις αυξήθηκε (Σχ. 14.1)
 - Οι τράπεζες κρατούσαν περισσότερα διαθέσιμα, προβλέποντας τον τραπεζικό πανικό και έτσι ο λόγος διαθέσιμων προς καταθέσεις αυξήθηκε

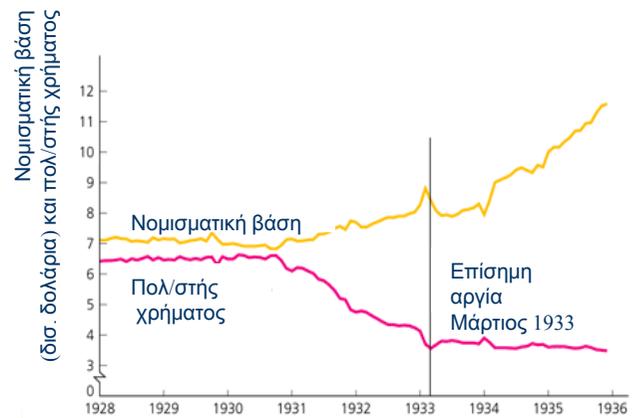
Σχήμα 14.1 Ο λόγος μετρητών προς καταθέσεις και ο λόγος διαθεσίμων προς καταθέσεις στη Μεγάλη Ύφεση



Αρχές προσδιορισμού της προσφοράς χρήματος

- Εφαρμογή: Ο πολλαπλασιαστής χρήματος στη Μεγάλη Ύφεση
 - Παρόλο που η νομισματική βάση αυξήθηκε κατά 20% από το Μάρτιο του 1930 μέχρι το Μάρτιο του 1933, η προσφορά χρήματος μειώθηκε κατά 35% (Σχ. 14.2)
 - Ως αποτέλεσμα, το επίπεδο των τιμών μειώθηκε σημαντικά (σχεδόν στο ένα τρίτο), ενώ μειώθηκε και του προϊόν (αν και η μείωση του προϊόντος δεν προήλθε απαραίτητα από τη μείωση της προσφοράς χρήματος)

Σχήμα 14.2 Νομισματικές μεταβλητές στη Μεγάλη Ύφεση



(α) Η νομισματική βάση και ο πολλαπλασιαστής χρήματος στη Μεγάλη Ύφεση

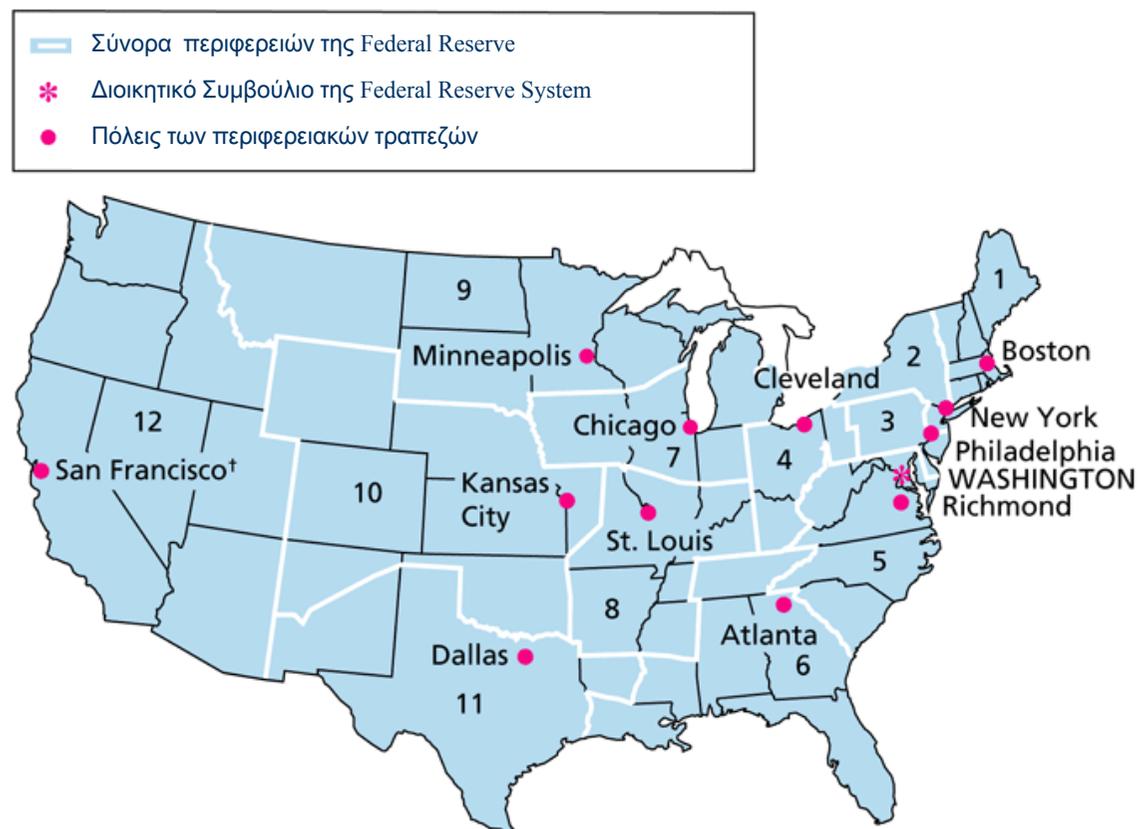


(β) Η προσφορά χρήματος στη μεγάλη Ύφεση

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Η Federal Reserve System
 - Η Fed ξεκίνησε να λειτουργεί το 1914 με σκοπό την αποτροπή των σοβαρών χρηματοοικονομικών κρίσεων
 - Υπάρχουν δώδεκα περιφερειακές κεντρικές τράπεζες (Βοστώνη, Νέα Υόρκη, Φιλαδέλφεια, Κλίβελαντ, Ρίτσμοντ, Ατλάντα, Σικάγο, Σεντ Λούις, Μινεάπολις, Κάνσας Σίτι, Ντάλας και Σαν Φρανσίσκο), που ανήκουν στις ιδιωτικές τράπεζες κάθε περιοχής (Σχ. 14.3)

Σχήμα 14.3 Γεωγραφική θέση των κεντρικών περιφερειακών τραπεζών



[†] Η Χαβάη και η Αλάσκα υπάγονται στην περιφέρεια του Σαν Φρανσίσκο.

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Η Federal Reserve System
 - Η Fed διευθύνεται από το Συμβούλιο Διοικητών στην Ουάσιγκτον
 - Το Συμβούλιο απαρτίζεται από επτά διοικητές, που διορίζονται από τον Πρόεδρο των ΗΠΑ με διαφορετικές χρονικά θητείες δεκατεσσάρων χρόνων
 - Ο επικεφαλής του Συμβουλίου των Διοικητών έχει σημαίνοντα ρόλο και η θητεία του είναι τετραετής

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Η Federal Reserve System
 - Οι αποφάσεις για τη νομισματική πολιτική λαμβάνονται από την Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC), η οποία αποτελείται από τους επτά διοικητές, το Διοικητή της κεντρικής τράπεζας της Νέας Υόρκης και τέσσερις Διοικητές των περιφερειακών κεντρικών τραπεζών που εναλλάσσονται
 - Η FOMC συνέρχεται οκτώ φορές το χρόνο
 - Μπορεί να συνέλθει περισσότερες φορές αν οι εξελίξεις στην οικονομία το δικαιολογούν

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Ο ισολογισμός της Federal Reserve και οι πράξεις ανοικτής αγοράς
 - Ο ισολογισμός της Fed (Πίνακας 14.2)
 - Το κυριότερο στοιχείο του ενεργητικού είναι τα διαθέσιμα σε κρατικά ομόλογα
 - Το ενεργητικό αποτελείται επίσης από χρυσό, δάνεια προς τράπεζες , συνάλλαγμα και ομόλογα δημόσιων οργανισμών
 - Το κυριότερο στοιχείο του παθητικού είναι τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα σε κυκλοφορία
 - Ένα μέρος τους βρίσκεται στα θησαυροφυλάκια των τραπεζών και είναι γνωστό ως μετρητά στα θησαυροφυλάκια
 - Το υπόλοιπο μέρος κρατείται από το κοινό
 - Ένα άλλο στοιχείο του παθητικού είναι οι καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων
 - Τα μετρητά των τραπεζών στα θησαυροφυλάκιά τους και οι καταθέσεις τους στη Fed αποτελούν τα συνολικά διαθέσιμα του τραπεζικού συστήματος (*RES*)

Πίνακας 14.2 Ισολογισμός της Federal Reserve System (δισεκατομμύρια δολάρια)

Ισολογισμός της Federal Reserve System (δισεκατομμύρια δολάρια)

Ενεργητικό		Παθητικό	
Χρυσός	\$11,0	Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	\$792,8
Δάνεια σε πιστωτικά ιδρύματα	\$1,3	Μετρητά στα θησαυροφυλάκια	\$49,7
Κρατικά ομόλογα ΗΠΑ	\$764,8	Νομισματική κυκλοφορία	\$743,1
Λοιπά στοιχεία	\$107,2	Καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων	\$21,1
		Άλλες υποχρεώσεις και καθαρή θέση	\$70,4
Σύνολο Προσθήκες	\$884,3	Σύνολο	\$884,3

Διαθέσιμα = καταθέσεις πιστωτικών ιδρυμάτων + μετρητά στα θησαυροφυλάκια = \$ 70,8 δισ.

Νομισματική βάση = νομισματική κυκλοφορία + διαθέσιμα = \$ 813,9 δισ.

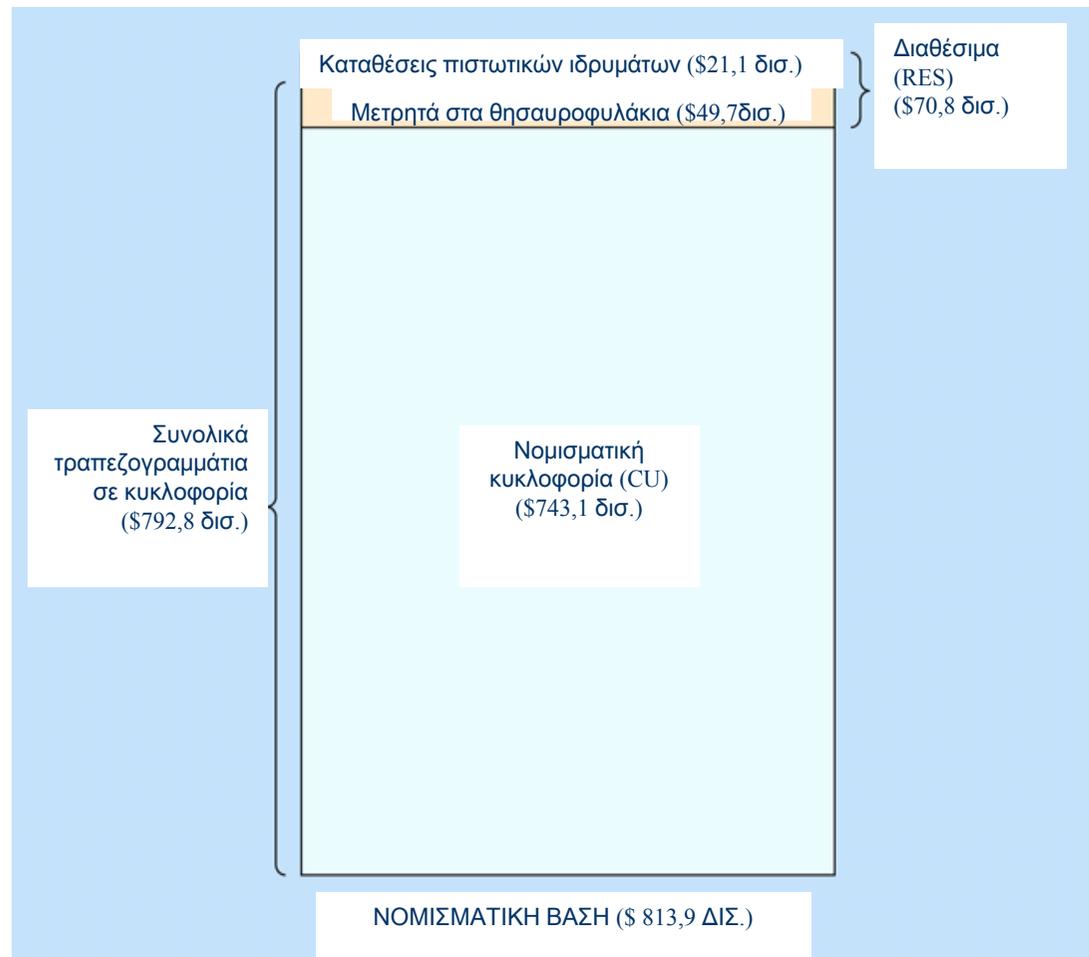
Παρατήρηση: Οι αριθμοί μπορεί να μην αθροίζουν στα σύνολα που αναφέρονται λόγω στρογγυλοποιήσεων.

Πηγές: Federal Reserve Statistical Releases. Τα στοιχεία αφορούν στη 2^η Αυγούστου 2006.

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Ο ισολογισμός της Federal Reserve και οι πράξεις ανοικτής αγοράς
 - Η νομισματική βάση ισούται με τα τραπεζικά διαθέσιμα συν τη νομισματική κυκλοφορία, δηλαδή τα μετρητά στα χέρια του κοινού (Σχ. 14.4)
 - Το κύριο εργαλείο για τη μεταβολή της νομισματικής βάσης είναι οι πράξεις ανοικτής αγοράς

Σχήμα 14.4 Συνιστώσες της νομισματικής βάσης



Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Άλλα μέσα ελέγχου της προσφοράς χρήματος
 - Υποχρεωτικά διαθέσιμα
 - Η Fed καθορίζει το ελάχιστο ποσοστό κάθε είδους κατάθεσης που οι τράπεζες υποχρεούνται να διατηρούν με τη μορφή διαθεσίμων
 - Μια αύξηση των υποχρεωτικών διαθεσίμων αναγκάζει τις τράπεζες να έχουν περισσότερα διαθέσιμα, μειώνοντας τον πολλαπλασιαστή χρήματος

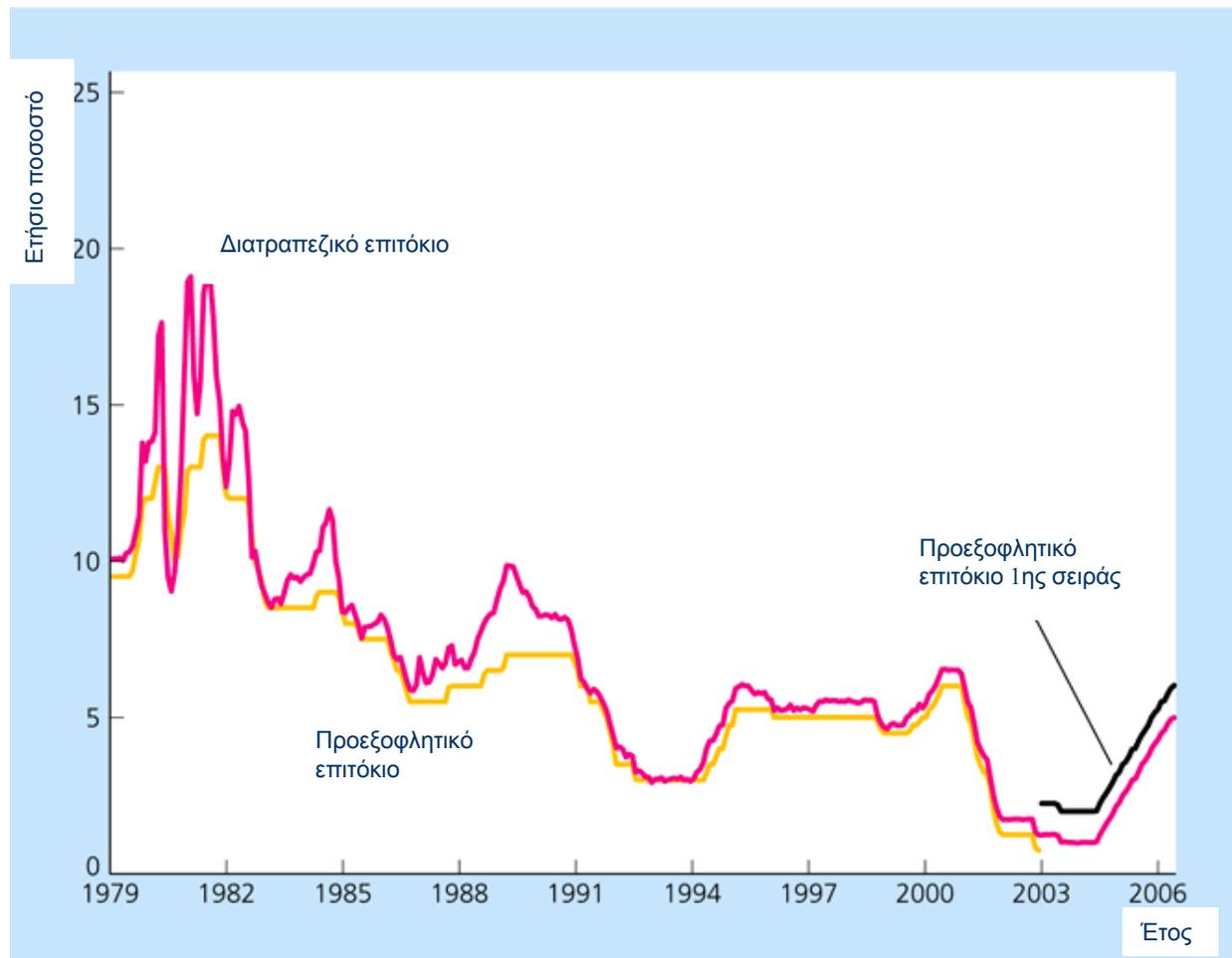
Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Άλλα μέσα ελέγχου της προσφοράς χρήματος
 - Θυρίδα προεξόφλησης
 - Μέσω της θυρίδας προεξόφλησης η Fed δανείζει διαθέσιμα στις τράπεζες, ώστε να μπορούν να ικανοποιούν τη ζήτηση των καταθετών ή να καλύπτουν τα υποχρεωτικά τους διαθέσιμα
 - Το επιτόκιο δανεισμού ονομάζεται προεξοφλητικό επιτόκιο
 - Η Fed ιδρύθηκε για ν' αμβλύνει τις χρηματοοικονομικές κρίσεις λειτουργώντας ως δανειστής έκτακτης ανάγκης μέσω της θυρίδας προεξόφλησης
 - Ένα δάνειο μέσω της θυρίδας προεξόφλησης αυξάνει τη νομισματική βάση
 - Αυξήσεις του προεξοφλητικού επιτοκίου αποθαρρύνουν το δανεισμό και μειώνουν τη νομισματική βάση

Ο νομισματικός έλεγχος στις Η.Π.Α.

- Άλλα μέσα ελέγχου της προσφοράς χρήματος
 - Η Fed τροποποίησε τη διαδικασία δανεισμού μέσω της θυρίδας προεξόφλησης το 2003
 - Αρχικά, η Fed αποθάρρυνε τις τράπεζες να δανείζονται από αυτήν και τις ενθάρρυνε να δανείζονται η μια από την άλλη στη διατραπεζική αγορά (federal funds market)
 - Το επιτόκιο της διατραπεζικής αγοράς ονομάζεται διατραπεζικό επιτόκιο (federal funds rate)
 - Το διατραπεζικό επιτόκιο προσδιορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση της αγοράς
 - Αντίθετα, το προεξοφλητικό επιτόκιο προσδιορίζεται από τη Fed
 - Με τη νέα διαδικασία, η Fed καθορίζει το προεξοφλητικό επιτόκιο πάνω από το διατραπεζικό επιτόκιο (Σχ. 14.5)

Σχήμα 14.5 Το προεξοφλητικό επιτόκιο της Fed και το διατραπεζικό επιτόκιο, 1979-2006



Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Άλλα μέσα ελέγχου της προσφοράς χρήματος
 - Η Fed τροποποίησε τη διαδικασία δανεισμού μέσω της θυρίδας προεξοφλησης το 2003
 - Οι τράπεζες που βρίσκονται σε καλή κατάσταση μπορούν να λάβουν ένα προεξοφλητικό δάνειο βασικής πιστοληπτικής ικανότητας (primary credit discount loan), χωρίς έλεγχο από τη Fed, με το βασικό προεξοφλητικό επιτόκιο
 - Οι τράπεζες που δεν βρίσκονται σε καλή κατάσταση μπορούν να λάβουν ένα προεξοφλητικό δάνειο δευτερεύουσας πιστοληπτικής ικανότητας (secondary credit discount loan), με υψηλότερο επιτόκιο και τον προσεκτικό έλεγχο τους από τη Fed
 - Η νέα πολιτική αποσκοπεί στη βελτίωση της λειτουργίας του μηχανισμού των προεξοφλητικών δανείων και στον περιορισμό της μεταβλητότητας του διατραπεζικού επιτοκίου

Σύνοψη 19

Παράγοντες που επηρεάζουν τη νομισματική βάση, τον πολλαπλασιαστή χρήματος και την προσφορά χρήματος

Παράγοντας	Επίπτωση στη νομισματική βάση, BASE	Επίπτωση στον πολλαπλασιαστή χρήματος $(cu + 1) / (cu + res)$	Επίπτωση στην προσφορά χρήματος, M
Μια αύξηση του λόγου διαθεσίμων – καταθέσεων, res	Δεν μεταβάλλεται	Μειώνεται	Μειώνεται
Μια αύξηση του λόγου μετρητών – καταθέσεων, cu	Δεν μεταβάλλεται	Μειώνεται	Μειώνεται
Μια αγορά στην ανοικτή αγορά	Αυξάνεται	Δεν μεταβάλλεται	Αυξάνεται
Μια πώληση στην ανοικτή αγορά	Μειώνεται	Δεν μεταβάλλεται	Μειώνεται
Μια αύξηση των υποχρεωτικών διαθεσίμων	Δεν μεταβάλλεται	Μειώνεται	Μειώνεται
Μια αύξηση του δανεισμού μέσω της θυρίδας προεξόφλησης	Αυξάνεται	Δεν μεταβάλλεται	Αυξάνεται
Μια αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου	Μειώνεται	Δεν μεταβάλλεται	Μειώνεται

Παρατήρηση: η σχέση μεταξύ προσφοράς χρήματος, πολλαπλασιαστή χρήματος και νομισματικής βάσης είναι $M = [(cu + 1) / (cu + res)] \text{ BASE}$.

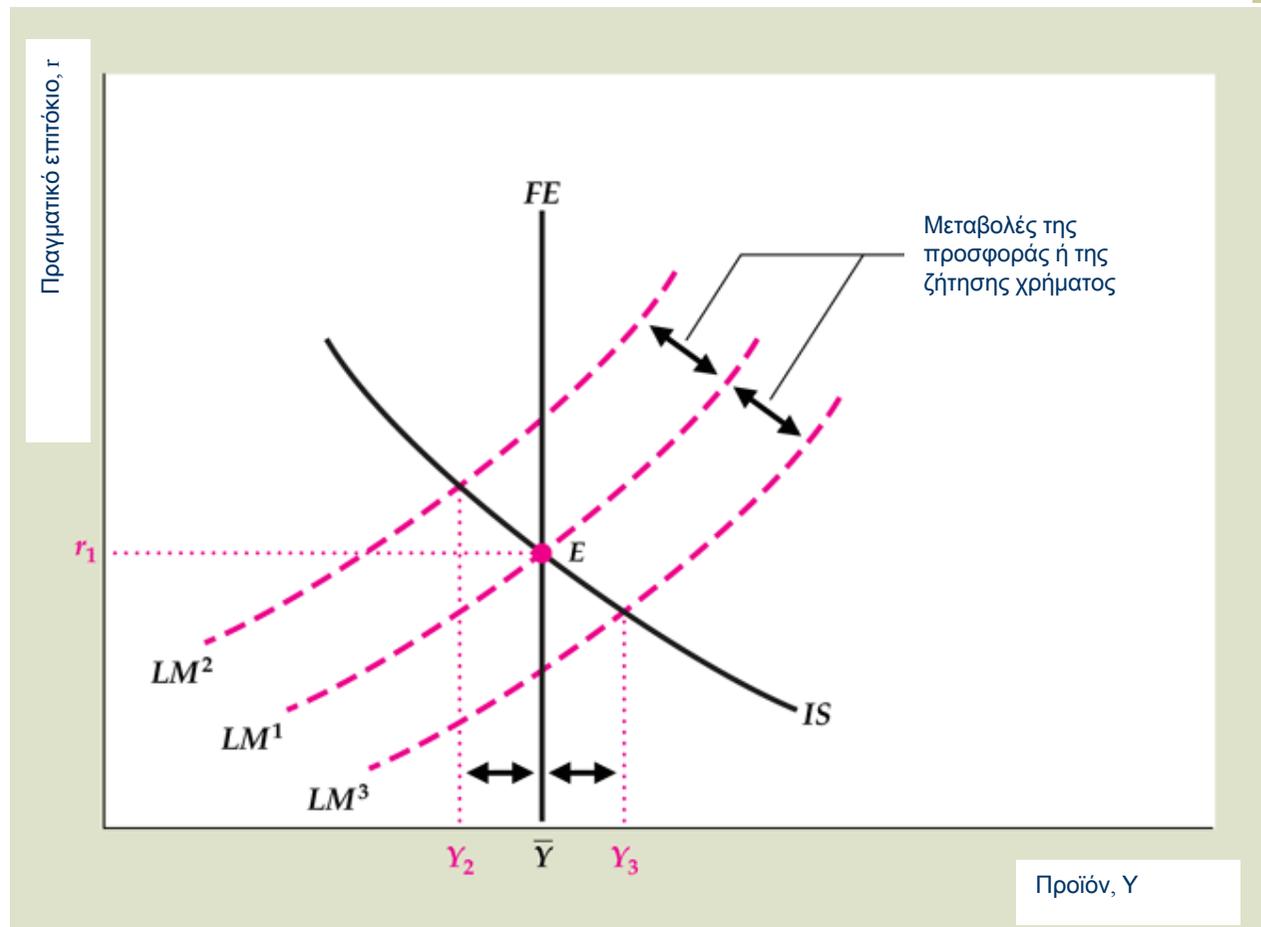
Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Ενδιάμεσοι στόχοι
 - Η Fed χρησιμοποιεί τους ενδιάμεσους στόχους για την καθοδήγηση της νομισματικής πολιτικής σαν ένα στάδιο ανάμεσα στα εργαλεία ή μέσα νομισματικής πολιτικής (όπως είναι οι αγορές στην ανοικτή αγορά) και τις επιδιώξεις ή τους απώτερους στόχους της, όπως είναι η σταθερότητα των τιμών και η συνεχής οικονομική μεγέθυνση
 - Οι ενδιάμεσοι στόχοι είναι μεταβλητές που η Fed δεν μπορεί να ελέγξει άμεσα αλλά μπορεί να επηρεάσει προβλέψιμα και συνδέονται με τους στόχους της
 - Οι συχνότερα χρησιμοποιούμενοι ενδιάμεσοι στόχοι είναι τα νομισματικά μεγέθη, όπως το M1 και το M2, και τα βραχυχρόνια επιτόκια, όπως το διατραπεζικό επιτόκιο

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Ενδιάμεσοι στόχοι
 - Η Fed δεν μπορεί να στοχεύει στην προσφορά χρήματος και το διατραπεζικό επιτόκιο συγχρόνως
 - Υποθέτουμε ότι η προσφορά χρήματος και το διατραπεζικό επιτόκιο είναι υψηλότερα απ' ό,τι επιδιώκεται, οπότε η Fed πρέπει να τα μειώσει
 - Μια μείωση της προσφοράς χρήματος θα μετατοπίσει την καμπύλη LM προς τα πάνω, αυξάνοντας το διατραπεζικό επιτόκιο
 - Τα τελευταία χρόνια η Fed στοχεύει στα διατραπεζικά επιτόκια (Σχ. 14.6)

Σχήμα 14.6 Στόχευση του επιτοκίου



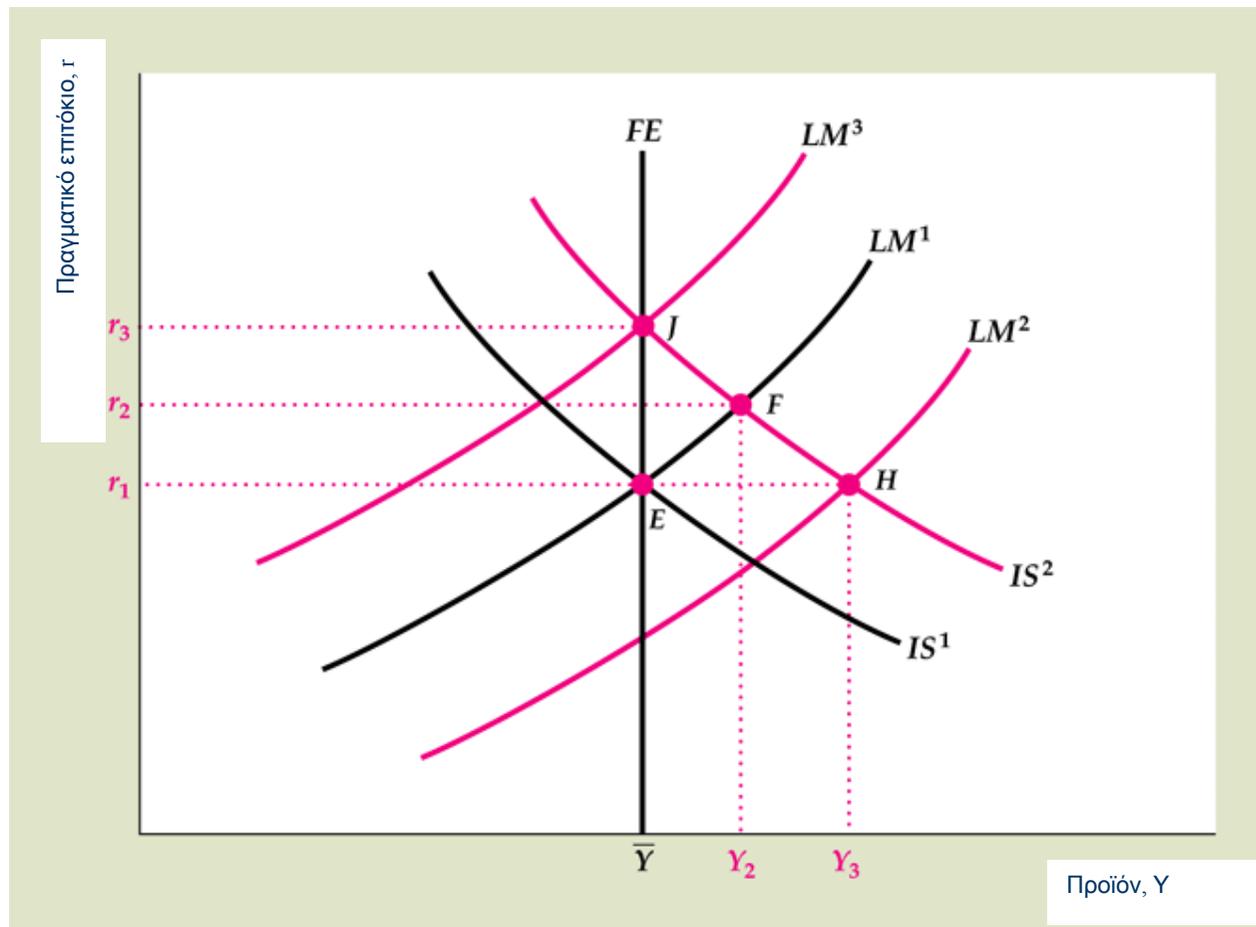
Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Ενδιάμεσοι στόχοι
 - Η στρατηγική της στόχευσης του διατραπεζικού επιτοκίου είναι αποτελεσματική όταν οι κύριες διαταραχές της οικονομίας αφορούν στην καμπύλη LM (διαταραχές της προσφοράς ή της ζήτησης χρήματος)
 - Μ' αυτήν τη στρατηγική σταθεροποιούνται το προϊόν, το πραγματικό επιτόκιο και το επίπεδο των τιμών, καθώς οι διαταραχές της καμπύλης LM αντισταθμίζονται πλήρως
 - Αλλά αν υπάρχουν άλλες διαταραχές (όπως οι διαταραχές της IS), πιο σημαντικές από τις ονομαστικές διαταραχές, η πολιτική αυτή μπορεί να είναι αποσταθεροποιητική, εκτός και αν η Fed διαφοροποιήσει έγκαιρα το στόχο της για το διατραπεζικό επιτόκιο

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Ενδιάμεσοι στόχοι
 - Υποθέτουμε ότι μια μεταβλητή μετατοπίζει την καμπύλη *IS* προς τα δεξιά (Σχ. 14.7)
 - Αν η Fed θέλει να διατηρήσει το πραγματικό επιτόκιο σταθερό, θ' αυξήσει την προσφορά χρήματος, αυξάνοντας ακόμα περισσότερο το προϊόν, με συνέπεια να προκαλέσει αποσταθεροποίηση
 - Αντίθετα, η Fed πρέπει ν' αυξήσει το πραγματικό επιτόκιο για να σταθεροποιήσει το προϊόν
 - Η εμπειρική έρευνα έχει δείξει ότι το βέλτιστο διατραπεζικό επιτόκιο διαφέρει σημαντικά διαχρονικά

Σχήμα 14.7 Στόχευση επιτοκίου σε μια διαταραχή της καμπύλης IS



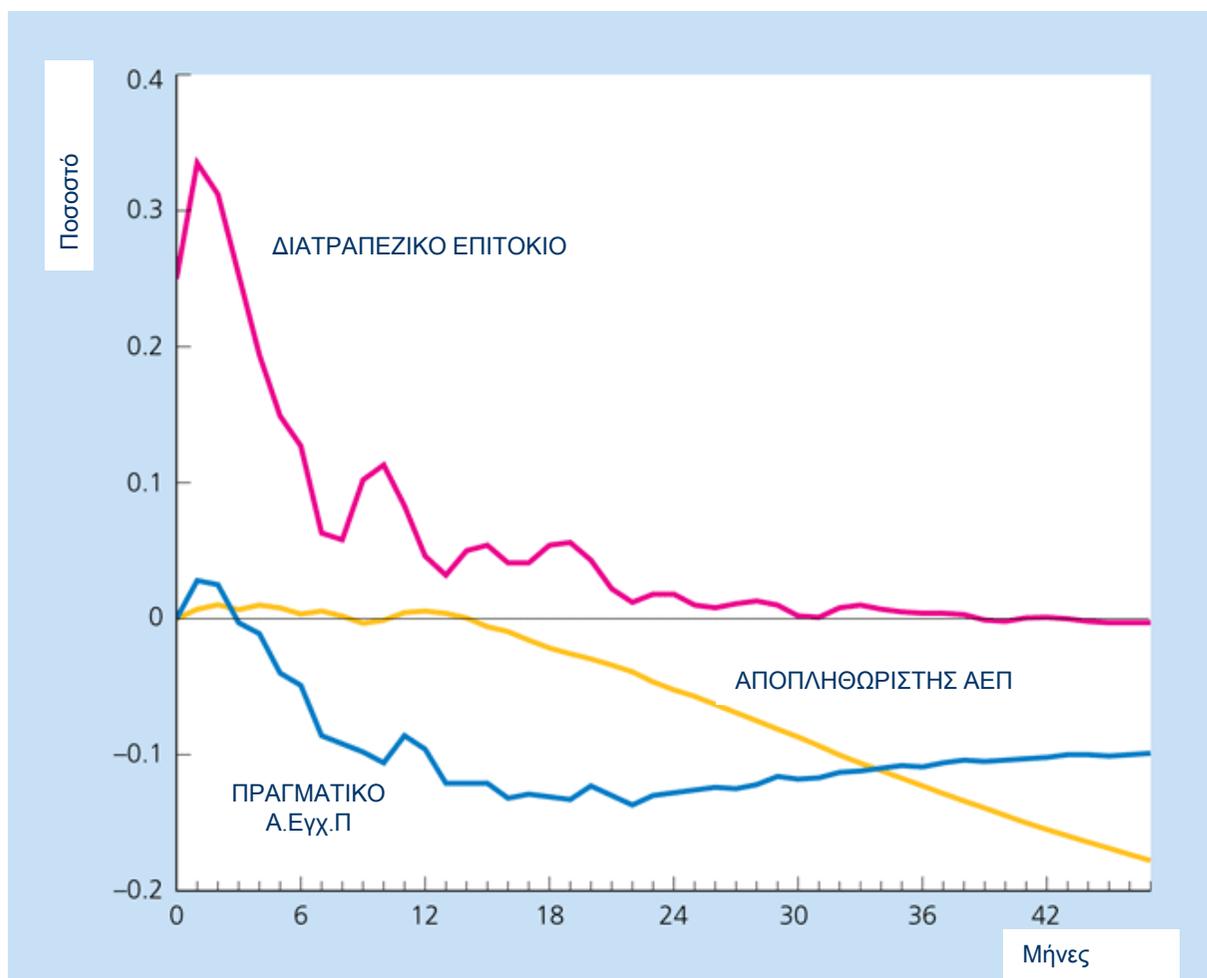
Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην πράξη
 - Στο υπόδειγμα *IS-LM* η νομισματική πολιτική φαίνεται απλή — μια μεταβολή της προσφοράς χρήματος μετακινεί την οικονομία στο άριστο σημείο
 - Στην πραγματικότητα, η νομισματική πολιτική δεν είναι τόσο απλή, λόγω της υστέρησης των αποτελεσμάτων της και της αβεβαιότητας σχετικά με τον τρόπο που λειτουργεί

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην πράξη
 - Υστερήσεις των αποτελεσμάτων της νομισματικής πολιτικής
 - Χρειάζεται ένα αρκετά μεγάλο διάστημα μέχρι οι αλλαγές της νομισματικής πολιτικής να επηρεάσουν την οικονομία
 - Τα επιτόκια μεταβάλλονται γρήγορα, αλλά το προϊόν και ο πληθωρισμός αντιδρούν ελάχιστα τους τέσσερις πρώτους μήνες από μια μεταβολή της προσφοράς χρήματος (Σχ. 14.8)

Σχήμα 14.8 Η αντίδραση του προϊόντος, των τιμών και του διατραπεζικού επιτοκίου σε μια διαταραχή της νομισματικής πολιτικής



Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην πράξη
 - Μια πιο σφιχτή νομισματική πολιτική προκαλεί σημαντική μείωση του πραγματικού Α.Εγχ.Π. μετά από περίπου τέσσερις μήνες, αλλά το συνολικό αποτέλεσμα γίνεται αισθητό μετά από 16 με 20 μήνες από τη μεταβολή της πολιτικής
 - Ο πληθωρισμός αντιδρά ακόμα πιο αργά, παραμένοντας στην ουσία αμετάβλητος τον πρώτο χρόνο και έπειτα μειώνεται λίγο
 - Οι μακρές υστερήσεις καθιστούν πολύ δύσκολη τη χρήση της νομισματικής πολιτικής για τον ακριβή έλεγχο την οικονομίας
 - Εξαιτίας των υστερήσεων, η πολιτική θα πρέπει να πραγματοποιείται βασιζόμενη σε προβλέψεις για το μέλλον, που όμως είναι συχνά ανακριβείς
 - Η Fed με Διοικητή τον Greenspan είχε προχωρήσει σε προληπτικά χτυπήματα κατά του πληθωρισμού στηριζόμενη σε προβλέψεις για άνοδο του πληθωρισμού στο μέλλον

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην πράξη
 - Τα κανάλια δράσης της νομισματικής πολιτικής
 - Πώς ακριβώς επηρεάζει η νομισματική πολιτική την οικονομική δραστηριότητα και τις τιμές; Μέχρι στιγμής στο βιβλίο έχουμε αναφέρει δύο διαύλους επηρεασμού. Υπάρχει ακόμη ένας
 - Το κανάλι του επιτοκίου: σύμφωνα με το υπόδειγμα *IS-LM*, μια μείωση της προσφοράς χρήματος αυξάνει το πραγματικό επιτόκιο, μειώνοντας τη συνολική ζήτηση και οδηγώντας σε μείωση του προϊόντος και των τιμών
 - Το κανάλι της συναλλαγματικής ισοτιμίας: σε μια ανοικτή οικονομία, η σφικτότερη νομισματική πολιτική αυξάνει την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, μειώνοντας τις καθαρές εξαγωγές και τη συνολική ζήτηση
 - Το κανάλι των πιστώσεων: η σφικτότερη νομισματική πολιτική μειώνει την προσφορά αλλά και τη ζήτηση πιστώσεων (Πλαίσιο 14.1)

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην πράξη
 - Τα κανάλια δράσης της νομισματικής πολιτικής
 - Πόσο σημαντικά είναι τα διαφορετικά αυτά κανάλια;
 - Υποθέστε ότι τα πραγματικά επιτόκια είναι υψηλά, αλλά το δολάριο πέφτει: είναι η νομισματική πολιτική σφιχτή ή όχι; Εξαρτάται από τη σχετική ισχύ των διαφόρων καναλιών
 - Ή υποθέστε ότι τα πραγματικά επιτόκια είναι χαμηλά, αλλά οι χορηγούμενες πιστώσεις αρκετά χαμηλές

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην πράξη
 - Οι πρακτικές αυτές δυσκολίες καθιστούν τη νομισματική πολιτική «περισσότερο τέχνη παρά επιστήμη»

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Πλαίσιο 14.1: Το κανάλι των πιστώσεων
 - Το κανάλι των πιστώσεων αναφέρεται στα αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής στην προσφορά και ζήτηση πιστώσεων
 - Από την πλευρά της προσφοράς, η σφιχτή νομισματική πολιτική οδηγεί σε μείωση των χορηγούμενων δανείων από τις τράπεζες
 - Η σφιχτότερη νομισματική πολιτική μειώνει τα τραπεζικά διαθέσιμα και τις καταθέσεις που μπορούν να δεχτούν οι τράπεζες
 - Με λιγότερες καταθέσεις, οι τράπεζες δεν μπορούν να δανείζουν όσο πριν
 - Με λιγότερα δάνεια να χορηγούνται, οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να βρουν τα κεφάλαια που χρειάζονται
 - Οπότε οι επενδύσεις των επιχειρήσεων μειώνονται, περιορίζοντας τη συνολική ζήτηση

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Πλαίσιο 14.1: Το κανάλι των πιστώσεων
 - Από την πλευρά της ζήτησης, η σφιχτή νομισματική πολιτική κάνει τους δανειολήπτες λιγότερο αξιόπιστους
 - Μια επιχείρηση με τραπεζικό δανεισμό (με κυμαινόμενο επιτόκιο, επιτόκιο που συνδέεται με το βασικό τραπεζικό επιτόκιο ή βραχυχρόνια δάνεια) θα πρέπει να πληρώσει μεγαλύτερο τόκο όταν η σφιχτή πολιτική αυξήσει τα επιτόκια, οπότε τα έξοδά της θ' αυξηθούν και η κερδοφορία της θα μειωθεί
 - Με λιγότερα κέρδη, μειώνεται η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, οπότε οι τράπεζες δεν θα είναι τόσο πρόθυμες να τις χορηγήσουν δάνεια
 - Οι καταναλωτές που έχουν λάβει δάνεια με ενέχυρο μετοχών ανακαλύπτουν ότι η σφιχτή νομισματική πολιτική μειώνει την αξία των μετοχών, διότι οι επενδυτές στρέφονται προς τα ομόλογα, οπότε το ενέχυρό τους έχει μικρότερη αξία και δεν μπορούν να δανειστούν όσο πριν
 - Το συνολικό αποτέλεσμα είναι μια μείωση της επενδυτικής και καταναλωτικής δαπάνης, που οδηγεί σε μετατόπιση της καμπύλης *IS* προς τα κάτω και αριστερά

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Πλαίσιο 14.1: Το κανάλι των πιστώσεων
 - Εμπειρικές ενδείξεις για το κανάλι των πιστώσεων
 - Από την πλευρά της προσφοράς, το κανάλι των πιστώσεων ήταν ισχυρό τις δεκαετίες του '60 και του '70, αλλά τα τελευταία χρόνια η σημασία του έχει περιοριστεί λόγω της απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος και της κατάργησης του μεγαλύτερου μέρους των τραπεζικών διαθεσίμων

Ο νομισματικός έλεγχος στις ΗΠΑ

- Πλαίσιο 14.1: Το κανάλι των πιστώσεων
 - Εμπειρικές ενδείξεις για το κανάλι των πιστώσεων
 - Από την πλευρά της ζήτησης, το κανάλι των πιστώσεων μπορεί να παρατηρηθεί αν προσέξουμε ότι η δαπάνη των καταναλωτών και των μικρών επιχειρήσεων είναι πιο ευαίσθητη σε μεταβολές της νομισματικής πολιτικής από τη δαπάνη των μεγάλων επιχειρήσεων
 - Οι καταναλωτές και οι μικρές επιχειρήσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερο κίνδυνο σε σχέση με τις μεγάλες επιχειρήσεις, οπότε όταν η νομισματική πολιτική γίνεται πιο σφιχτή είναι πιο πιθανό να μην μπορούν να πάρουν δάνεια
 - Τα στοιχεία δείχνουν ότι μετά από μια σφιχτή νομισματική πολιτική, οι καταναλωτές και οι μικρές επιχειρήσεις είναι πιθανότερο να πτωχεύσουν και έτσι έχουν πιο περιορισμένη πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό σε σύγκριση με τις μεγάλες επιχειρήσεις
 - Η ποσοτική σημασία του καναλιού των πιστώσεων σε σχέση με το κανάλι του επιτοκίου και το κανάλι της συναλλαγματικής ισοτιμίας παραμένει αμφίβολη, αλλά φάνηκε να διαδραματίζει κάποιο ρόλο στην κάμψη του 1990–91

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Οι μονεταριστές και οι κλασικοί μακροοικονομολόγοι υποστηρίζουν τη χρήση κανόνων
 - Με τους κανόνες η νομισματική πολιτική είναι αυτόματη, διότι η κεντρική τράπεζα καθορίζει την πολιτική της στηριζόμενη σ' ένα σύνολο απλών, προκαθορισμένων και δημόσια γνωστών κανόνων
 - Παραδείγματα κανόνων
 - Αύξηση της νομισματικής βάσης κατά 1% τριμηνιαίως
 - Διατήρηση της τιμής του χρυσού σε σταθερό επίπεδο

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Οι μονεταριστές και οι κλασικοί μακροοικονομολόγοι υποστηρίζουν τη χρήση κανόνων
 - Οι κανόνες πρέπει να είναι απλοί και δεν πρέπει να υπάρχουν περιθώρια για εξαιρέσεις
 - Οι κανόνες θα πρέπει να αφορούν σε μεταβλητές που ελέγχονται άμεσα από την κεντρική τράπεζα, όπως η νομισματική βάση, και όχι σε μεταβλητές που ελέγχονται έμμεσα και ατελώς από την κεντρική τράπεζα, όπως η διατήρηση του ποσοστού ανεργίας στο 4%
 - Οι κανόνες είναι δυνατό να επιτρέπουν αντιδράσεις της κεντρικής τράπεζας στην εκάστοτε οικονομική κατάσταση

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Οι περισσότεροι κείνσιανοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν τη διακριτική παρέμβαση
 - Με τη διακριτική παρέμβαση η κεντρική τράπεζα παρακολουθεί όλες τις πληροφορίες σχετικά με την οικονομία και επιλέγει την καλύτερη δυνατή πολιτική
 - Η διακριτική παρέμβαση δίνει την ελευθερία στην κεντρική τράπεζα να θερμαίνει ή να συγκρατεί την οικονομία όταν χρειάζεται: γι' αυτό ονομάζεται ενεργή
 - Αφού η διακριτική παρέμβαση δίνει στην κεντρική τράπεζα ελευθερία κινήσεων, ενώ οι κανόνες περιορίζουν τη συμπεριφορά της, γιατί κάποιοι υποστηρίζουν τη χρησιμοποίηση κανόνων;

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Πλαίσιο 14.2: Ο κανόνας του Taylor

- Ο John Taylor του Πανεπιστημίου Stanford εισήγαγε έναν κανόνα που επιτρέπει στη Fed να λαμβάνει υπόψη τις οικονομικές συνθήκες
- Ο κανόνας είναι

$$i = \pi + 0.02 + 0.5y + 0.5 (\pi - 0.02),$$

όπου i είναι το ονομαστικό διατραπεζικό επιτόκιο, π το ύψος του πληθωρισμού τα 4 προηγούμενα τρίμηνα και $y = \eta$ ποσοστιαία απόκλιση του προϊόντος από το προϊόν πλήρους απασχόλησης

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Πλαίσιο 14.2: Ο κανόνας του Taylor
 - Σύμφωνα με τον κανόνα το πραγματικό διατραπεζικό επιτόκιο ($i - \pi$) αντιδρά:
 - y , στη διαφορά του προϊόντος μείον το προϊόν πλήρους απασχόλησης
 - $\pi - 0,02$, στη διαφορά του πληθωρισμού μείον το στόχο του (2%)
 - Αν το y ή το π αυξηθούν, η κεντρική τράπεζα πρέπει να περιορίσει τη νομισματική της πολιτική, ώστε το πραγματικό διατραπεζικό επιτόκιο ν' αυξηθεί (και αντίστροφα)

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Πλαίσιο 14.2: Ο κανόνας του Taylor
 - Ο Taylor έδειξε ότι ο κανόνας προσιδιάζει στην πραγματική συμπεριφορά της Fed
 - Ο Taylor υποστηρίζει τη χρήση του κανόνα για τη χάραξη της κατευθυντήριας γραμμής της νομισματικής πολιτικής, και όχι τη μηχανική εφαρμογή του

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Το μονεταριστικό επιχείρημα υπέρ των κανόνων
 - Ο *μονεταρισμός* είναι μια οικονομική θεωρία που δίνει έμφαση στη σημασία των νομισματικών παραγόντων
 - Η κυρίαρχη μορφή είναι ο Milton Friedman, ο οποίος για πολλά χρόνια (από το 1959) υποστηρίζει ότι η νομισματική πολιτική της κεντρικής τράπεζας πρέπει ν' ακολουθεί κανόνες

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Το μονεταριστικό επιχείρημα υπέρ των κανόνων
 - Η επιχειρηματολογία του Friedman υπέρ των κανόνων μπορεί να χωριστεί σε τέσσερις προτάσεις
 - Πρόταση 1: Η νομισματική πολιτική έχει ισχυρή βραχυχρόνια επίδραση στην πραγματική οικονομία. Όμως, μακροχρόνια οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος επηρεάζουν πρωτίστως το επίπεδο των τιμών
 - Η πρόταση αυτή προκύπτει από έρευνα του Friedman και της Anna Schwartz σχετικά με τη νομισματική ιστορία
 - Ο Friedman και άλλοι μονεταριστές πιστεύουν ότι η νομισματική πολιτική είναι μια βασική αιτία των οικονομικών κύκλων

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Το μονεταριστικό επιχείρημα υπέρ των κανόνων
 - Πρόταση 2: Παρά την ισχυρή βραχυχρόνια επίδραση του χρήματος στην οικονομία, το περιθώριο της ενεργής χρησιμοποίησης της νομισματικής πολιτικής για την εξομάλυνση των οικονομικών κύκλων είναι ελάχιστο
 - Πρώτον, οι υστερήσεις στην πληροφόρηση καθιστούν δύσκολη την αναγνώριση της παρούσας κατάστασης της οικονομίας
 - Δεύτερον, η νομισματική πολιτική επιδρά με μεγάλη και διαφορετική κάθε φορά υστέρηση, οπότε η ποσοτικοποίηση της πολιτικής δεν είναι ξεκάθαρη
 - Τρίτον, η προσαρμογή των μισθών και των τιμών είναι αρκετά γρήγορη, έτσι τη στιγμή που μια μεταβολή της πολιτικής αρχίζει να επιδρά, η οικονομία μπορεί να κινείται ήδη προς την αντίθετη κατεύθυνση, με συνέπεια την αποσταθεροποίησή της

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Το μονεταριστικό επιχείρημα υπέρ των κανόνων
 - Πρόταση 3: Ακόμη και αν υπάρχει κάποιο περιθώριο χρησιμοποίησης της νομισματικής πολιτικής για την εξομάλυνση του οικονομικού κύκλου, η κεντρική τράπεζα δεν μπορεί να είναι βέβαιη ότι θα λειτουργήσει αποτελεσματικά
 - Ο Friedman πιστεύει ότι η κεντρική τράπεζα είναι ευάλωτη σε πολιτικές πιέσεις και έχει την τάση να τονώνει την οικονομία σε προεκλογικές περιόδους
 - Ιστορικά, η νομισματική πολιτική περισσότερο αποσταθεροποίησε, παρά σταθεροποίησε, την οικονομία: οπότε η εξάλειψη της νομισματικής πολιτικής ως αιτίας αστάθειας θα βελτίωνε τη μακροοικονομική επίδοση

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Το μονεταριστικό επιχείρημα υπέρ των κανόνων
 - Πρόταση 4: Η κεντρική τράπεζα πρέπει να διαλέξει ένα συγκεκριμένο νομισματικό μέγεθος (όπως το M1 ή το M2) και να δεσμευτεί ότι θα το αυξάνει κάθε χρόνο μ' ένα σταθερό ρυθμό
 - Η κεντρική τράπεζα πρέπει να εγκαταλείψει εντελώς την ενεργή, διακριτική πολιτική της και ν' ακολουθήσει έναν απλό κανόνα
 - Ο Friedman προτιμά έναν κανόνα σταθερού ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος, διότι η προσφορά χρήματος ελέγχεται από την κεντρική τράπεζα, η οποία δεν θα υιοθετούσε την άσκηση αποσταθεροποιητικής νομισματικής πολιτικής
 - Για να μειωθεί ο πληθωρισμός στο μηδέν, ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος θα πρέπει να μειώνεται σταδιακά με την πάροδο του χρόνου

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Ένα νέο επιχείρημα υπέρ των κανόνων συνιστά ότι οι κανόνες είναι πολύτιμοι ακόμα και αν η κεντρική τράπεζα έχει πλήρη πληροφόρηση και καθορίζει με σύνεση την πολιτική της
 - Σύμφωνα με το νέο επιχείρημα οι κανόνες βελτιώνουν την αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Η αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας επηρεάζει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Ο μπαμπάς, τα παιδιά και το παίγνιο: αξιόπιστες απειλές και δέσμευση
 - Ο μπαμπάς θέλει να πάει τα παιδιά του σε έναν αγώνα μπίτζμπολ, που αρέσει και στα παιδιά
 - Στα παιδιά όμως αρέσει και να μαλώνουν, ενώ στον μπαμπά αυτό δεν αρέσει
 - Για να τα πείσει να μη μαλώνουν, ο μπαμπάς τους λέει, «αν μαλώσετε, δεν θα πάμε στον αγώνα»

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Ένα υπόδειγμα θεωρίας παιγνίων μπορεί να μας πει αν τα παιδιά θα μαλώσουν ή όχι και αν ο μπαμπάς θα τα πάει στον αγώνα ή όχι: Η θεωρία των παιγνίων διερευνά καταστάσεις (παίγνια) στις οποίες οι συμμετέχοντες (παίχτες) χρησιμοποιούν στρατηγικές για να πετύχουν τους στόχους τους, πιθανώς σε βάρος των άλλων παικτών

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Πρώτα, καθορίζεται η αξία των διάφορων ενεργειών
 - Για τα παιδιά, αν μαλώσουν αξίζει 1, αν δεν μαλώσουν 0, αν πάνε στο παιχνίδι 2, αν δεν πάνε στο παιχνίδι 0
 - Για τον μπαμπά, αν μαλώσουν αξίζει 0, αν δεν μαλώσουν 1, αν πάνε στο παιχνίδι 2, αν δεν πάνε στο παιχνίδι 0
 - Η συνολική αξία των συνδυασμών αν τα παιδιά θα μαλώσουν ή όχι και αν όλοι θα πάνε στον αγώνα ή όχι μπορεί να παρατεθεί όπως στο Σχ. 14.9

Σχήμα 14.9 Το παίγνιο ανάμεσα στον μπαμπά και στα παιδιά

		ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΠΑΙΔΙΩΝ	
		Μαλώνουν	Δεν μαλώνουν
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΜΠΑΜΠΑ	Πάνε στον αγώνα	Μπαμπάς: 2 Παιδιά: 3 Αποτέλεσμα Α	Μπαμπάς: 3 Παιδιά: 2 Αποτέλεσμα Β
	Δεν πάνε στον αγώνα	Μπαμπάς: 0 Παιδιά: 1 Αποτέλεσμα Γ	Μπαμπάς: 1 Παιδιά: 0 Αποτέλεσμα Δ
		ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗ	
		ΠΑΙΔΙΑ	ΜΠΑΜΠΑΣ
Μαλώνουν		1	0
Δεν μαλώνουν		0	1
Πάνε στον αγώνα		2	2
Δεν πάνε στον αγώνα		0	0

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Η δήλωση του μπαμπά δεν είναι αξιόπιστη, διότι θα είναι σε χειρότερη θέση αν την ακολουθήσει
 - Αν τα παιδιά μαλώσουν και ο μπαμπάς επιμείνει να μην πάει στο παιχνίδι, η συνολική αξία που εισπράττει είναι 0
 - Αλλά αν μαλώσουν και ο μπαμπάς υποχωρήσει από τη δήλωσή του και πάνε στον αγώνα παρά ταύτα, το αποτέλεσμα για το μπαμπά αξιολογείται με 2
 - Αφού τα παιδιά γνωρίζουν ότι ο μπαμπάς θα τα πάει στον αγώνα είτε μαλώσουν είτε όχι, και αφού προτιμούν να μαλώσουν, θα μαλώσουν

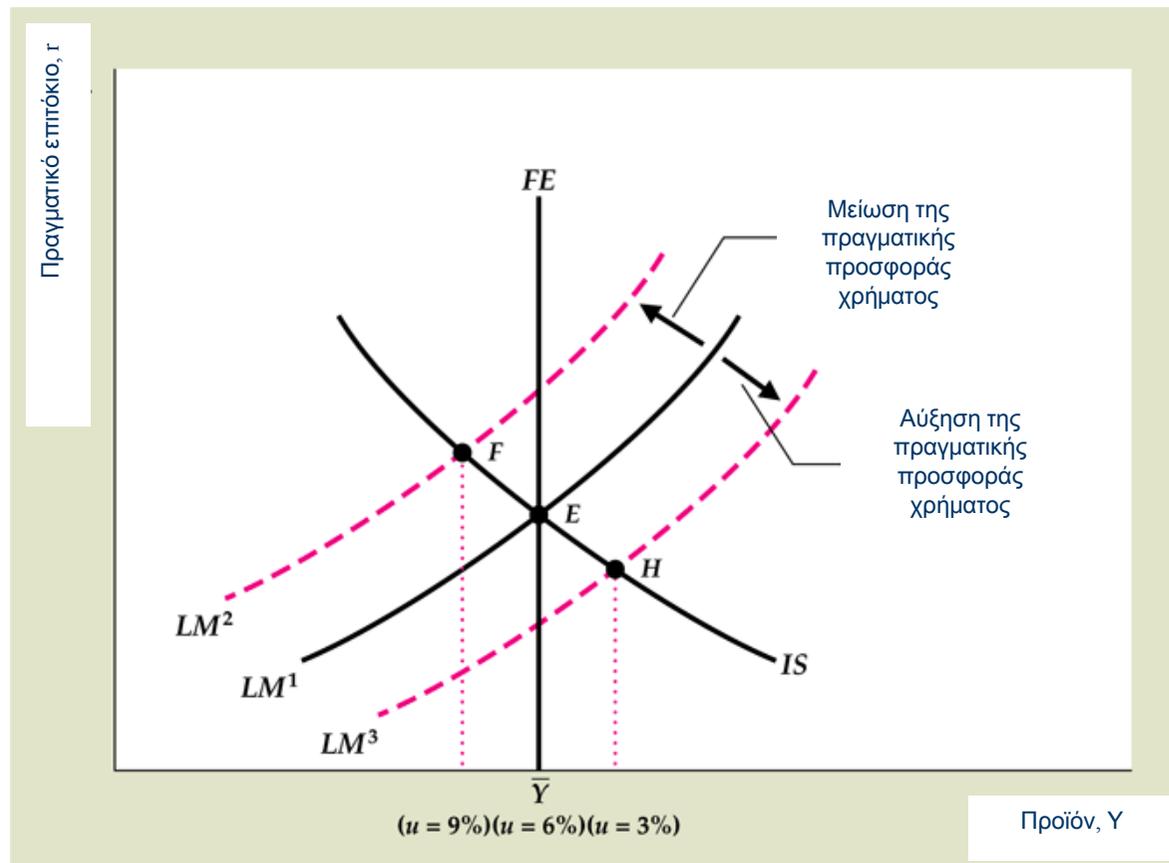
Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Θα μπορούσε ο μπαμπάς να κάνει τη δήλωση του πιο αξιόπιστη;
 - Θα μπορούσε αν δεσμευόταν με κάποιο τρόπο ότι θα πραγματοποιούσε την δήλωση του
 - Ένας τρόπος θα ήταν να δώσει τα εισιτήρια στη μαμά, η οποία δεν ενδιαφερόταν αν θα πήγαιναν στο παιχνίδι ή όχι, ενισχύοντας την απόφασή του
 - Τότε το ενδεχόμενο να μαλώσουν και να πάνε στον αγώνα δεν θα ήταν πιθανό, οπότε τα παιδιά δεν θα μάλωναν, αφού είναι προτιμότερο να μη μαλώσουν και να πάνε στο αγώνα από το να μαλώσουν και να μην πάνε στον αγώνα

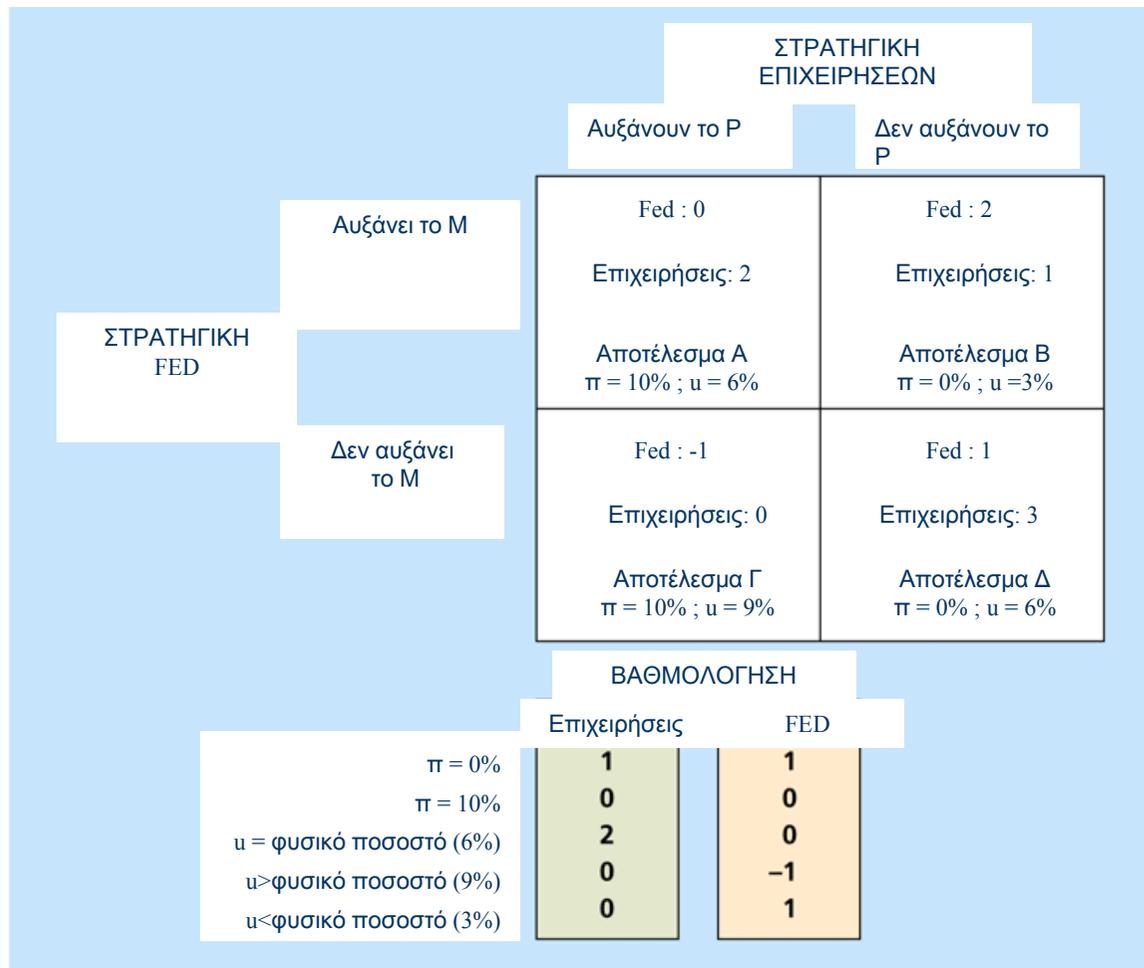
Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Ένα παίγνιο ανάμεσα στην κεντρική τράπεζα και τις επιχειρήσεις (Σχ. 14.10)
 - Φανταστείτε ένα παρόμοιο παίγνιο μεταξύ της κεντρικής τράπεζας και των επιχειρήσεων
 - Το ύψος του πληθωρισμού είναι 10% και το ποσοστό της ανεργίας 6%
 - Η κεντρική τράπεζα ανακοινώνει στις επιχειρήσεις ότι θα κρατήσει σταθερή την προσφορά χρήματος γι' αυτό το χρόνο
 - Θα πρέπει οι επιχειρήσεις να πιστέψουν την κεντρική τράπεζα και να κρατήσουν τις τιμές σταθερές ή θα πρέπει να έχουν αμφιβολίες για το αν η κεντρική τράπεζα πράγματι θα κρατήσει σταθερή την προσφορά χρήματος, οπότε και θα πρέπει ν' αυξήσουν τις τιμές;

Σχήμα 14.10(α) Το παίγνιο μεταξύ της κεντρικής τράπεζας και των επιχειρήσεων



Σχήμα 14.10(β) Το παίγνιο μεταξύ της κεντρικής τράπεζας και των επιχειρήσεων



Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Ένα παίγνιο ανάμεσα στην κεντρική τράπεζα και τις επιχειρήσεις
 - Τα αποτελέσματα
 - Για τις επιχειρήσεις: 0% πληθωρισμός αξίζει 1, 10% πληθωρισμός αξίζει 0, η ανεργία στο φυσικό της ποσοστό αξίζει 2, η ανεργία πάνω ή κάτω από το φυσικό της ποσοστό αξίζει 0
 - Για την κεντρική τράπεζα: 0% πληθωρισμός αξίζει 1, 10% πληθωρισμός αξίζει 0, η ανεργία στο φυσικό ποσοστό της αξίζει 0, η ανεργία πάνω από το φυσικό της ποσοστό αξίζει -1, η ανεργία κάτω από το φυσικό της ποσοστό αξίζει 1

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Ένα παίγνιο ανάμεσα στην κεντρική τράπεζα και τις επιχειρήσεις
 - Αν η κεντρική τράπεζα κρατήσει σταθερή την προσφορά χρήματος
 - Αν οι επιχειρήσεις δεν αυξήσουν τις τιμές, τότε ο πληθωρισμός θα είναι μηδέν και η καμπύλη LM θα παραμείνει αμετάβλητη, οπότε η ανεργία θα παραμείνει στο φυσικό της ποσοστό
 - Αν οι επιχειρήσεις αυξήσουν τις τιμές, ο πληθωρισμός θα είναι 10%, η καμπύλη LM θα μετατοπιστεί προς τα πάνω και η ανεργία θ' αυξηθεί σε 9%

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Ένα παίγνιο ανάμεσα στην κεντρική τράπεζα και τις επιχειρήσεις
 - Αν η κεντρική τράπεζα αυξήσει την προσφορά χρήματος
 - Αν οι επιχειρήσεις δεν αυξήσουν τις τιμές, τότε ο πληθωρισμός θα είναι μηδέν και η καμπύλη LM θα μετατοπιστεί προς τα κάτω, οπότε η ανεργία θα μειωθεί σε 3%
 - Αν οι επιχειρήσεις αυξήσουν τις τιμές, ο πληθωρισμός θα είναι 10%, η καμπύλη LM θα παραμείνει αμετάβλητη και η ανεργία θα παραμείνει στο φυσικό ποσοστό

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Ένα παίγνιο ανάμεσα στην κεντρική τράπεζα και τις επιχειρήσεις
 - Τα αποτελέσματα είναι τέτοια ώστε αν οι επιχειρήσεις αυξήσουν τις τιμές, η κεντρική τράπεζα έχει όφελος από την αύξηση του M , οπότε οι επιχειρήσεις εικάζουν ότι η απειλή της δεν είναι αξιόπιστη
 - Επιπρόσθετα, αν οι επιχειρήσεις δεν αυξήσουν τις τιμές, η κεντρική τράπεζα θ' αυξήσει την προσφορά χρήματος, αφού το αποτέλεσμα αυτό θα έχει για αυτήν περισσότερη αξία
 - Οπότε οι επιχειρήσεις θ' αυξήσουν τις τιμές και η κεντρική τράπεζα θ' αυξήσει την προσφορά χρήματος, με αποτέλεσμα πληθωρισμό 10% και ανεργία 6%
 - Αν ωστόσο η δήλωση της κεντρικής τράπεζας να μην αυξήσει την προσφορά χρήματος ήταν αξιόπιστη, τότε οι επιχειρήσεις θα επέλεγαν να μην αυξήσουν τις τιμές, ο πληθωρισμός θα έπεφτε στο μηδέν και η ανεργία θα παρέμενε στο φυσικό ποσοστό

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Κανόνες, δέσμευση και αξιοπιστία
 - Πώς μπορεί μια κεντρική τράπεζα (ή ένας μπαμπάς) ν' αποκτήσει αξιοπιστία;
 - Ένας τρόπος για την απόκτηση αξιοπιστίας είναι να δημιουργήσει τη φήμη ότι πραγματοποιεί τις υποσχέσεις της, ακόμα και αν αυτό έχει κόστος στο βραχυχρόνιο διάστημα
 - Ένας άλλος τρόπος, που απαιτεί λιγότερο κόστος, είναι ν' ακολουθήσει έναν κανόνα ο οποίος να επιβάλλεται από κάποιον εξωτερικό φορέα (τη μαμά, για παράδειγμα)

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Κανόνες και αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας
 - Κανόνες, δέσμευση και αξιοπιστία
 - Οι κείνσιανοί υποστηρίζουν ότι ίσως υπάρχει ένα δίλημμα ανάμεσα στην αξιοπιστία και την ευελιξία
 - Για να είναι αξιόπιστος ένας κανόνας, πρέπει να είναι σχεδόν αδύνατο ν' αλλάξει
 - Αλλά αν ένας κανόνας δεν μπορεί ν' αλλάξει, τι γίνεται σε μία κατάσταση κρίσης;
 - Για παράδειγμα, αν ένας κανόνας στηρίζεται σε οικονομικές σχέσεις που αλλάζουν αιφνιδιαστικά, τότε η έλλειψη ευελιξίας θα μπορούσε να αποβεί μοιραία
 - Οπότε ένας κανόνας μπορεί να δημιουργήσει ανεπίτρεπτους κινδύνους

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Εφαρμογή: Οι στόχοι του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος και του πληθωρισμού
 - Η υψηλή ανεργία και ο υψηλός πληθωρισμός τη δεκαετία του '70 οδήγησαν τις κεντρικές τράπεζες διεθνώς να πειραματιστούν με εναλλακτικές νομισματικές στρατηγικές, όπως το στόχο του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος και το στόχο του πληθωρισμού

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Εφαρμογή: Οι στόχοι του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος και του πληθωρισμού
- Στόχος ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος
 - Η γερμανική κεντρική τράπεζα (Bundesbank) εισήγαγε το στόχο του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος το 1975 και χρησιμοποίησε αυτήν τη στρατηγική μέχρι τη δημιουργία της Ε.Ε το 1999
 - Οι ΗΠΑ ο Καναδάς, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ελβετία και άλλες χώρες υιοθέτησαν παρόμοιους στόχους τη δεκαετία του '70
 - Στόχευση του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος σημαίνει ότι η κεντρική τράπεζα ανακοινώνει ένα ρυθμό αύξησης της προσφοράς χρήματος που θα προσπαθήσει να επιτύχει τον επόμενο χρόνο ή για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα
 - Η ιδέα είναι ότι όταν η προσφορά χρήματος είναι στο άριστο επίπεδο, ο πληθωρισμός και το προϊόν θα είναι στα επιθυμητά τους επίπεδα
 - Η Γερμανία προσέγγισε ικανοποιητικά τους στόχους της

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Εφαρμογή: Οι στόχοι του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος και του πληθωρισμού
 - Στόχος ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος
 - Οι ΗΠΑ ξεκίνησαν να στοχεύουν στο ρυθμό αύξησης της προσφοράς χρήματος το 1975
 - Αλλά η Fed στόχευσε ταυτόχρονα σε τρία νομισματικά μεγέθη (M1, M2 και M3) και συχνά έχανε εντελώς τους στόχους της

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Εφαρμογή: Οι στόχοι του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος και του πληθωρισμού
 - Στόχος ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος
 - Στις περισσότερες χώρες που χρησιμοποίησαν το στόχο του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος (συμπεριλαμβανομένων και των ΗΠΑ) ο πληθωρισμός μειώθηκε τις αρχές της δεκαετίας του '80, αλλά το προϊόν και ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ήταν συχνά ασταθείς
 - Η Fed σταμάτησε να δίνει έμφαση στη στόχευση του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος το 1982 εξαιτίας της αστάθειας στη ζήτηση χρήματος και σταδιακά προχώρησε στη στόχευση του επιτοκίου
 - Η στόχευση του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος εξασθένησε και σε πολλές άλλες χώρες τη δεκαετία του '80, με εξαίρεση τη Γερμανία και την Ελβετία

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Εφαρμογή: Οι στόχοι του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος και του πληθωρισμού
 - Στόχος πληθωρισμού
 - Από το 1990 και μετά, κάποιες χώρες έχουν αντικαταστήσει το στόχο του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος με το στόχο του πληθωρισμού
 - Η Νέα Ζηλανδία ήταν η πρωτοπόρος, ανακοινώνοντας ρητούς στόχους πληθωρισμού που έπρεπε να επιτευχθούν γιατί αλλιώς ο διοικητής της κεντρικής τράπεζας θα απολυόταν
 - Ο Καναδάς, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Σουηδία, η Αυστραλία, η Ισπανία και άλλες χώρες ακολούθησαν με κάποιες παραλλαγές τη στόχευση του πληθωρισμού
 - Η νέα Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα χρησιμοποιεί μια στρατηγική στόχευσης του πληθωρισμού που διατηρεί ένα ρόλο για τους στόχους αύξησης της προσφοράς χρήματος

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Εφαρμογή: Οι στόχοι του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος και του πληθωρισμού
 - Στόχος πληθωρισμού
 - Με τη στόχευση του πληθωρισμού, η κεντρική τράπεζα ανακοινώνει στόχους για τον πληθωρισμό για τα επόμενα 1 με 4 χρόνια

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Εφαρμογή: Οι στόχοι του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος και του πληθωρισμού
 - Στόχος πληθωρισμού
 - Πλεονεκτήματα της στόχευσης του πληθωρισμού σε σχέση με τη στόχευση της αύξησης της προσφοράς χρήματος
 - Αποφεύγει το πρόβλημα της αστάθειας της ζήτησης χρήματος
 - Είναι πιο εύκολο να εξηγηθούν οι στόχοι του πληθωρισμού στο κοινό (αφού καταλαβαίνει τι είναι ο πληθωρισμός) απ' ό,τι οι στόχοι της αύξησης της προσφοράς χρήματος (που τα περισσότερα άτομα δεν καταλαβαίνουν)
 - Η καλύτερη κατανόηση των στόχων της κεντρικής τράπεζας θα μειώσει την αβεβαιότητα σχετικά με τις προθέσεις της και ίσως αυξήσει την υπευθυνότητά της

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Εφαρμογή: Οι στόχοι του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος και του πληθωρισμού
 - Στόχος πληθωρισμού
 - Μειονεκτήματα της στόχευσης του πληθωρισμού σε σχέση με τη στόχευση της αύξησης της προσφοράς χρήματος
 - Ο πληθωρισμός αντιδρά στην ασκούμενη πολιτική με μεγάλη καθυστέρηση, οπότε είναι δύσκολο ν' αποφασιστεί ποια πολιτική απαιτείται για την επίτευξη του στόχου του πληθωρισμού και για το κοινό να κρίνει αν η κεντρική τράπεζα λειτουργεί σωστά
 - Έτσι οι κεντρικές τράπεζες μπορεί ν' αποκλίνουν σημαντικά από τους στόχους τους, χάνοντας την αξιοπιστία τους

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Άλλοι τρόποι για ν' αποκτήσει αξιοπιστία η κεντρική τράπεζα
 - Ο διορισμός ενός «σκληρού» κεντρικού τραπεζίτη
 - Ο διορισμός κάποιου που έχει μεγάλη φήμη «σκληρού» πολέμιου του πληθωρισμού μπορεί να βοηθήσει στην εδραίωση της αξιοπιστίας της κεντρικής τράπεζας
 - Για παράδειγμα, ο διορισμός του Paul Volcker στη θέση του διευθυντή της Fed το 1979 έγινε για να πείσει το κοινό ότι ο Πρόεδρος Carter ήταν αποφασισμένος να μειώσει σημαντικά τον πληθωρισμό
 - Όμως, ακόμα και στην περίπτωση του Volcker ο αντιπληθωρισμός είχε το κόστος του

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Άλλοι τρόποι για ν' αποκτήσει αξιοπιστία η κεντρική τράπεζα
 - Η αλλαγή των κινήτρων του κεντρικού τραπεζίτη
 - Τα άτομα είναι πιθανότερο να πιστέψουν ότι η κεντρική τράπεζα είναι αποφασισμένη ν' ακολουθήσει μια αντιπληθωριστική πολιτική όταν αυτή έχει ισχυρά κίνητρα να το πράξει
 - Στη Νέα Ζηλανδία, για παράδειγμα, η ηγεσία πρέπει ν' αντικατασταθεί αν οι στόχοι του πληθωρισμού δεν επιτευχθούν: ως αποτέλεσμα, ο πληθωρισμός μειώθηκε σημαντικά, αλλά με το κόστος μιας υψηλότερης ανεργίας

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής: Κανόνες ή διακριτική παρέμβαση;

- Άλλοι τρόποι για ν' αποκτήσει αξιοπιστία η κεντρική τράπεζα
 - Αύξηση της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας
 - Αν η εκτελεστική και νομοθετική εξουσία δεν μπορούν να παρεμβαίνουν στην κεντρική τράπεζα, είναι πιθανότερο το κοινό να πιστέψει ότι η αυτή είναι αφοσιωμένη στη διατήρηση ενός χαμηλού πληθωρισμού και ότι δεν θα προκαλέσει έναν πολιτικό κύκλο
 - Οι Alesina και Summers έδειξαν ότι όσο πιο ανεξάρτητη ήταν η κεντρική τράπεζα, τόσο μικρότερος ήταν ο πληθωρισμός σε διάφορες χώρες από το 1955 μέχρι το 1988 (Σχ. 14.11). Επιπλέον, οι χώρες με ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες δεν είχαν υψηλότερα μακροχρόνια ποσοστά ανεργίας από τις χώρες που δεν είχαν ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες

Σχήμα 14.11 Ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και πληθωρισμός, 1955-1988

